

¿QUÉ HACEMOS AHORA QUE TERMINÓ EL SUPERCICLO DEL COBRE?

José Pablo Arellano Marín



¿Qué hacemos ahora que terminó el superciclo del cobre?

Primera edición: diciembre de 2015

© 2015, José Pablo Arellano Marín

© 2015, Cieplan

Dag Hammarskjöld N°3269, piso 3, Vitacura

Santiago - Chile

Fono: (56 2) 2796 5660

Web: www.cieplan.org

Edición: Cecilia Barría

Diseño portada y diagramación: Triángulo / www.triangulo.co

ISBN: N° 978-956-204-057-0

Queda autorizada la reproducción parcial o total de esta obra, salvo para fines comerciales, con la condición de citar la fuente.

Impreso por: Micopia.cl / Imprenta sustentable y Boutique Creativa.

Impreso en Chile / Printed in Chile



Impreso en Papel Tom & Otto, PEFC certified, libre de ácido, libre de cloro y 100% Fibra Virgen.

¿QUÉ HACEMOS AHORA QUE TERMINÓ EL SUPERCICLO DEL COBRE?

José Pablo Arellano Marín



¿Qué hacemos ahora que terminó el superciclo del cobre?

*José Pablo Arellano M.*¹

El superciclo

Nuestra historia económica está marcada por las fluctuaciones del precio del cobre y su impacto sobre la balanza de pagos y los ingresos fiscales. Pues bien, en 2013 culminó un largo ciclo (superciclo) de altos precios y ganancias récord para la minería, que se había iniciado en 2005 y que se tradujo en ingresos excepcionales para el sector. Una ilustración clara de esto es lo sucedido con los ingresos fiscales.

En el 2014, el Estado obtuvo ingresos de la minería del cobre por 4.800 millones de dólares, menos de la mitad de los 10.400 millones recibidos en promedio entre 2005 y 2013 en dólares equivalentes. Incluso, se obtuvieron menos dólares que el año de la gran crisis financiera internacional, el 2009, en que se recibieron 5.000 millones en dólares equivalentes. Este 2015 se proyecta recibir unos 3.100 millones. Para el próximo año 2016 se han presupuestado unos 2.100 millones; de ellos, la contribución de Codelco sería apenas 1.000 millones, lo que es menos de la décima parte de los excedentes que aportó en 2006. A ello cabría agregar que Codelco requiere capitalizar parte de sus utilidades, dadas las altas necesidades de financiamiento para los proyectos estructurales de inversión que está llevando adelante.

1 Agradezco la colaboración de Andrea Valenzuela Benavides y los comentarios de René Cortázar, Alejandro Foxley y Joaquín Vial. El único responsable del contenido es el autor.

Otra indicación de la magnitud del ciclo se logra al considerar que la suma de los excedentes de Codelco en el superciclo, entre 2006 y 2012, supera en moneda comparable los excedentes sumados de toda su historia previa desde 1976 a 2005. En cambio, los presupuestados para 2016 están entre los más bajos de su historia, medidos en moneda comparable. Esto ilustra la dimensión de los cambios que se están registrando en comparación a lo que sucedía hasta hace dos o tres años durante el llamado superciclo.

Otra referencia de la importancia de estos cambios para el presupuesto fiscal la dan los 8.500 millones de dólares que se pretendía recaudar con la Reforma Tributaria aprobada el año pasado, una vez que esta llegara a su estado de régimen después del 2018. Como se aprecia, la caída de ingresos fiscales entre los años del superciclo y la realidad actual es comparable a la recaudación esperada con la Reforma Tributaria².

El precio promedio del cobre entre 2005 y 2013 llegó a 3,43 dólares por libra, prácticamente el doble de los 1,66 dólares promedio en los 30 años previos (desde 1975 a 2004). En esos 30 años los precios rara vez llegaron a dos dólares; estaban normalmente bastante por debajo, todo en moneda actual (precios de 2014).

En el trimestre agosto-octubre 2015, el precio promedió 2,34 dólares y en noviembre apenas llega a 2,20. Estos valores están todavía por encima de los 30 años previos al *boom* y del precio promedio de los últimos 100 años, que fue

2 En el superciclo los ingresos también se vieron aumentados por los mayores precios del molibdeno, que tuvo un ciclo muy favorable entre 2005 y 2008, pero por simplicidad se omiten mayores referencias a este subproducto.

de 2,11 dólares, medido en moneda comparable³. En el Anexo puede verse un gráfico con los precios reales del cobre de los últimos 100 años.

A pesar de que los precios de los últimos 18 meses todavía podían parecer altos en una comparación histórica, hemos fijado 2013 como el último año del superciclo, debido a la caída de las utilidades de las empresas y la consiguiente caída de ingresos del Estado después de ese año. En efecto, los mayores precios del cobre se tradujeron inicialmente en mayores utilidades de las empresas y mayores ingresos para el fisco, particularmente en los primeros años del superciclo. Al cabo de un tiempo los ingresos del fisco se fueron debilitando, porque la bonanza encareció los insumos y elevó los costos de operación e inversión, achicando progresivamente los márgenes y las ganancias.

Una manera de medir el efecto del encarecimiento de los costos es mediante los márgenes de operación de las empresas o los excedentes antes de impuestos. En el caso de Codelco, por ejemplo, el resultado operacional como proporción de sus ingresos por ventas fue en promedio de 28,2 % entre 1990 y 2004 y se elevó a 40,4 % en el periodo del superciclo, entre 2005 y 2013. Este mismo margen desde 2014 es inferior al 24 %⁴.

Asimismo, como un fenómeno típico de la minería, al elevarse los precios ingresa al mercado producción marginal de menores leyes y mayores costos

3 Estadísticas de precios en BML publicadas por Cochilco, deflactadas con el Índice de Precios al Productor de EE.UU.

4 El comportamiento de los excedentes antes de impuestos es prácticamente igual. Los promedios esconden diferencias importantes entre años, en parte por cambios contables en el periodo, pero más allá de eso por variaciones de precios y costos. Pueden verse datos anuales para el periodo en las memorias anuales de Codelco y en los anuarios de Cochilco donde se reproduce esta información.

marginales que, en estas condiciones, se vuelven rentables elevando aún más los costos medios⁵.

Todos estos antecedentes nos están indicando que estamos de vuelta a la normalidad y que la realidad del superciclo fue muy excepcional, tanto por los altos precios como por su larga duración.

Afortunadamente, no solo hemos tenido precios altos durante estos últimos años, junto a ello hemos logrado niveles récord de producción de cobre y molibdeno, récords no solo en términos absolutos, sino como proporción de la producción de cobre y molibdeno en el mundo.

Es cierto que históricamente Chile ha sido un gran productor de cobre, pero lo excepcional de este periodo es que a partir de los aumentos de producción registrados durante la década de los 90, durante los años 2000 hemos estado produciendo la tercera parte del cobre en el mundo y más del doble de lo que producíamos anualmente hasta 1994. Ello lleva a que los ingresos del fisco sean mayores de lo que eran entre 1975-2004, porque actualmente contamos con los impuestos pagados por la Gran Minería privada, que incluso, desde 2012, superan los excedentes que aporta Codelco⁶.

En síntesis, precios más altos y mayor producción se tradujeron en una bonanza que se manifestó en toda la economía, pero particularmente en los

5 Véase Arellano (2012).

6 Durante los años 90 el aporte tributario de la gran minería privada fue bastante inferior, ya que en buena medida estaba favorecida por la depreciación acelerada, cuestión que en años posteriores opera en sentido positivo, pues la depreciación acelerada posterga el pago de impuestos.

excepcionales ingresos que recaudó el Estado. Esta bonanza fue debilitándose con el paso de los años, aunque los precios promedio de este año aún superan los promedios históricos.

El uso de los mayores ingresos fiscales

Afortunadamente, el país ha estado siguiendo desde 1987 una política en que ahorra parte de los ingresos fiscales extraordinarios cuando los precios del cobre son más altos⁷. Esto ha sido muy importante, en primer lugar, porque al ahorrar parte de los ingresos extraordinarios, se evita elevar el gasto de gobierno de manera insostenible y difícil de rebajar cuando bajan los precios y los ingresos⁸.

En segundo lugar, los ahorros pudieron destinarse a financiar los gastos de gobierno cuando enfrentamos la grave crisis financiera internacional para el periodo 2008-2009. El país no solo pudo mantener el gasto presupuestado, sino también llevar adelante una política fiscal contracíclica que permitió contrarrestar en parte importante el efecto de la crisis internacional⁹.

Este mismo comportamiento que se describe para la gran crisis financiera internacional también se siguió, aunque en menor escala, en la crisis asiática de fines de los años 90. En los años previos a esa crisis, si bien los precios no

7 Arellano (2006).

8 No elevar los gastos a un nivel que es insostenible es tremendamente importante, ya que las dificultades y los costos políticos para rebajarlos cuando termina la bonanza son mayores a los beneficios que se habrían percibido al elevarlos en forma transitoria. Se aplican a esto ciertas bases psicológicas que han sido estudiadas por Kahneman (2011) y otros autores para situaciones comparables.

9 Véase sobre el particular las Exposiciones de Hacienda pública y los Informes sobre Finanzas públicas de 2009 y 2010 y los Informes de Política Monetaria del Banco Central de esos mismos años.

fueron tan altos como los del superciclo, cuando se elevaron, fueron ahorrados y se usaron en prepagar la deuda externa del gobierno, aliviando la carga financiera del Estado en los años de la crisis asiática¹⁰.

Este ahorro fiscal en los años de bonanza, aparte de evitar un aumento no sostenible de los gastos, limitó la apreciación cambiaria y por esa vía evitó un daño mayor a la competitividad de las exportaciones no mineras.

Es interesante examinar cómo se fue determinando el monto que correspondía ahorrar cada año. En el presupuesto de un año determinado hay tres precios relevantes del cobre: el precio de largo plazo o precio de referencia (definido como el estimado para los 10 años siguientes), el precio presupuestado para el año y el precio efectivo. Los dos primeros son fijados en septiembre del año previo, cuando se presenta el presupuesto para su aprobación en el Congreso Nacional. Sobre la base del precio de largo plazo se estiman los ingresos estructurales o de tendencia y con base en ellos se presupuestan los gastos.

El precio del presupuesto del año sirve para presupuestar el resultado del año y los precios efectivos son los que determinan la situación que, de hecho, termina ocurriendo. Cuando el precio efectivo es superior al de largo plazo debería haber ahorros y al revés¹¹. Desde el presupuesto de 2003, la fijación del precio de largo plazo ha sido realizada anualmente por un comité consultivo de expertos externos convocado por la Dirección de Presupuestos (Dipres)¹².

10 Véase, entre otros, Arellano (2006).

11 Esta es una simplificación para fines de análisis, ya que el ahorro efectivo depende de los ingresos efectivos del fisco por cobre, comparados con los que se presupuestaron con los precios de largo plazo. Pueden revisarse los informes de ejecución presupuestaria presentados por Dipres.

12 Pueden verse las actas de dicho Comité en <http://www.dipres.gob.cl/594/w3-propertyvalue-16158.html>

En el gráfico 1 se presentan estos precios desde 2000 a 2016. Ahí se observa cómo en los primeros años del superciclo la política fiscal fue cautelosa y muy prudente, ya que se elevaron muy moderadamente las estimaciones del precio de largo plazo. Esto equivalía a considerar que no había suficientes elementos para considerar el ciclo de precios altos como algo permanente y, por tanto, correspondía ahorrar esos ingresos. Por lo menos, hasta el presupuesto para 2010 se mantuvo este criterio¹³.

En todos esos años el precio de largo plazo estuvo por debajo del precio presupuestado para el año y por debajo del precio efectivo. En los años siguientes el precio de largo plazo o de referencia fue elevándose hasta superar los 3 dólares para el presupuesto de 2012. Recién ahora se está iniciando un proceso de reducción en el precio de largo plazo y para 2016 se ha fijado uno de referencia de 2,98 dólares.

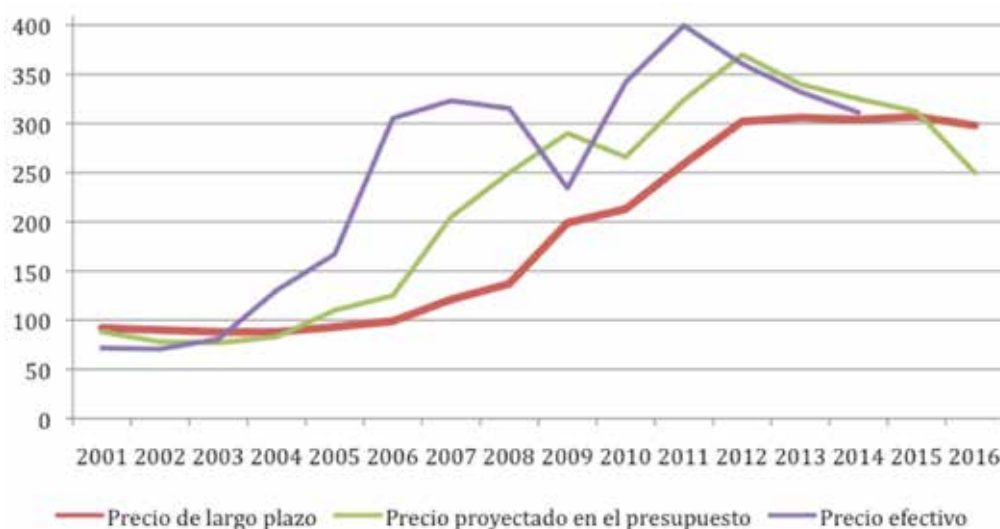
La cautela de los primeros años del superciclo se perdió por la persistencia de los altos precios¹⁴. Ello hace que ahora resulte bastante más difícil la vuelta a la normalidad, la cual es actualmente indispensable y urgente. Todo ello, sin considerar que –tal como ya se indicó– los márgenes de utilidades y, por tanto, la base de ingresos fiscales ya se habían deteriorado de manera importante desde 2012.

13 El presupuesto para 2010 se elaboró en medio de la crisis financiera internacional, aunque los precios del cobre ya se habían recuperado del nivel más bajo registrado a fines de 2008.

14 Los errores en los pronósticos de precios de las materias primas fueron difundidos entre los analistas y las autoridades, véase, por ejemplo, el análisis de la jefa de estudios del Banco de la Reserva de Australia, Heath (2015).

Gráfico 1

Precios del Cobre. Presupuesto



Fuente: Dipres y Cochilco.

Hay un factor cíclico adicional originado en el superciclo del cobre del que no se ha tomado suficiente conciencia y que tiene que ver con el PIB tendencial. En los años 90 solo se consideraba la ciclicidad de los ingresos del cobre para la política de presupuesto estructural o cíclicamente ajustada. A partir de 2001 se incorpora el PIB potencial. Ello tiene tradición y es habitual en los mecanismos de estabilización fiscal y en las reglas fiscales en los países de la OECD¹⁵.

No es el propósito de esta nota examinar ese tema, pero sí vale la pena mencionar que el ciclo de altos precios de cobre generó un *boom* de inversiones mineras entre 2007 y 2013¹⁶. Este *boom* se tradujo en una visión más opti-

15 Véase la explicación de este cambio en Marcel (2000) y en Marcel *et al.* (2001).

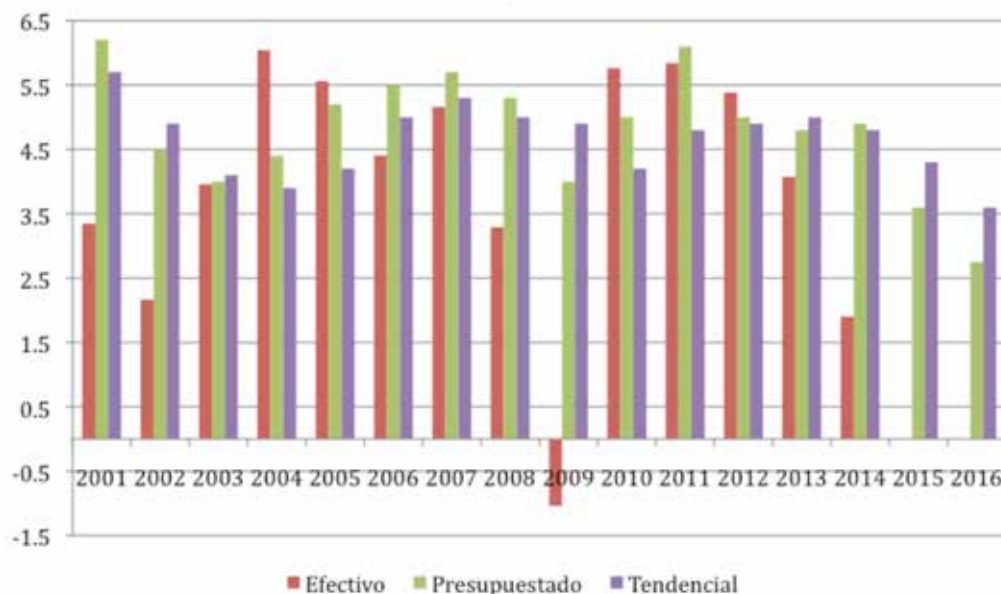
16 Sobre el ciclo de inversión minera, véase Gracia y Olea (2015).

mista del crecimiento potencial del PIB, el cual, por este y por otros factores asociados al manejo político interno, este año ha tenido que ser revisado a la baja de manera importante.

En efecto, el crecimiento del PIB de tendencia usado para el presupuesto 2006 se elevó al 5 % y se mantuvo en niveles entre 4,8 y 5,3 hasta en las proyecciones para el presupuesto de 2014. Para 2016, el crecimiento del PIB tendencial se ha reducido a 3,6 %, el más bajo desde que se usa esta metodología. El PIB tendencial puede tener incluso más importancia en la determinación de los ingresos fiscales que el precio del cobre (véase el gráfico 2).

Gráfico 2

Crecimiento del PIB para cálculo de presupuesto



Fuente: Dipres y Banco Mundial.

En síntesis, a medida que se mantenía el ciclo minero se revisó al alza, en una medida que hoy resulta demasiado optimista y riesgosa, tanto el precio del cobre de largo plazo como el crecimiento del PIB tendencial, sobrestimando los ingresos tributarios estructurales y por esa vía se aumentaron los gastos en forma permanente.

Especialmente desde 2010 y hasta el primer semestre de 2015, las proyecciones fiscales estuvieron dominadas por un exceso de optimismo. Este sesgo optimista en las proyecciones ha sido identificado y documentado en los trabajos del psicólogo y premio Nobel de Economía Kahneman (2011), quien muestra cómo una y otra vez y por distintas razones los que toman decisiones pecan de optimistas en sus pronósticos y proyecciones. Por exceso de confianza subestiman el riesgo de equivocarse. Es lo que sucedió entre 2010 y mediados de 2015.

Todo esto obliga a corregir lo antes posible esa visión optimista y poco prudente respecto de lo que es sostenible y a otorgar mucha prioridad política a los esfuerzos para revertir la caída del potencial de crecimiento de la economía.

Otra manera de examinar este tema es estudiando el saldo del presupuesto del gobierno sin los ingresos por concepto del cobre, tanto los ingresos que aporta Codelco como la tributación de la Gran Minería privada. Se trata de un ejercicio extremo, que nos muestra lo que sucedería si el Estado no contara con ingresos por concepto del cobre.

Este año 2015 el déficit de gobierno, descontados los ingresos del cobre, se prevé que superará el 4,6 % del PIB. Ese mismo déficit llegó en 2014 a 3,5 % del PIB. Para el presupuesto de 2016 el déficit previsto, descontados los in-

gresos por cobre, llegaría a 4,1 % del PIB. Son cifras muy altas, solo superadas en el lapso de la crisis internacional 2009-10, debido a la política fuertemente contracíclica de esos años. Entre 1990 y 2008 el déficit sin los ingresos del cobre fue de 0,7 % en promedio, esto es la sexta parte de los déficits actuales¹⁷. Véase el cuadro 1 más adelante.

Vale decir, hasta antes del superciclo éramos capaces de alcanzar casi un equilibrio presupuestario sin los ingresos del cobre. En cambio, actualmente, el déficit sin tales ingresos supera el 4 % del PIB.

Lo deseable hubiera sido que el saldo del presupuesto sin cobre se hubiera mantenido en un nivel similar, excepto en los años en que debido a una política expansiva -por razones contracíclicas- este saldo se hacía más deficitario.

Dada la forma en que se ha ido aplicando la regla de balance estructural en los últimos años, el presupuesto de gobierno se ha vuelto más dependiente del cobre de lo que fue durante la mayor parte de los últimos 20 años.

En lo que dice relación con los ahorros acumulados por el gobierno, los ingresos extraordinarios que se ahorraron durante los años de bonanza ya se gastaron. En efecto, a fines de 2005 el gobierno tenía deudas que superaban los activos del Tesoro público en 5.700 millones de dólares. En los tres años siguientes hubo reducción de deudas y, sobre todo, una fuerte acumulación de activos financieros, parte de los cuales se usaron en 2009 para contrarrestar

17 Este déficit se reduce a 0,5 % del PIB si se excluyen los años 1998 y 1999, en que hubo una política fiscal contracíclica a raíz de la crisis asiática. Véase el cuadro 1.

la caída de ingresos por la crisis internacional. Aun así, a fines de 2009 los activos del Tesoro superaban las deudas en más de 5.000 millones, lo que revela que en esos cuatro años, aun después del uso de ahorros por la crisis, se ahorraron cerca de 10.700 millones de dólares.

La situación ha sido distinta en los cuatro últimos años, ya que producto de los déficits presupuestarios, 2014 terminó con deudas mayores a los activos en más de 5.000 millones; esto es, peor que antes del inicio de la bonanza. Para fines de 2015 se proyecta que las deudas superarán los activos financieros en más de 16.000 millones de dólares¹⁸.

Mirado el periodo de bonanza completo, actualmente estamos peor en términos de los activos financieros netos del gobierno. Esto es, a fines de 2015 el gobierno tiene deudas en exceso a sus activos en montos superiores a los de diciembre de 2005. Lo que es más preocupante es que a ello hay que agregar que la estructura de ingresos y gastos de gobierno presenta déficits mayores que los que se registraban antes del superciclo. Como se verá a continuación, las proyecciones fiscales para el próximo trienio son altamente deficitarias.

La vuelta a la realidad y a la nueva normalidad

Como se ha documentado, el fin del superciclo obliga a reconocer esta nueva realidad y a ajustarse a estas condiciones.

18 Se trata de los antecedentes de la Posición financiera neta del Gobierno Central, según se consigna en los Informes de Finanzas Públicas de la Dirección de Presupuestos. Ella difiere del Pasivo financiero neto del Gobierno Central, publicado en el Informe de Estadísticas de la Deuda Pública del Ministerio de Hacienda, ya que los montos publicados en este último informe incluyen otras categorías de activos, tal como se indica en el informe señalado.

Contribuye al ajuste a esta nueva realidad la depreciación de nuestra moneda, que se ha producido desde 2013 y que favorece las exportaciones y desalienta las importaciones. Como se sabe, mientras menos deficitaria y menos expansiva sea la política fiscal, ella permite una tasa de interés doméstica más baja, la que a su vez favorece la depreciación cambiaria.

Frente a esta nueva realidad lo más urgente es el ajuste de las expectativas. El desajuste de expectativas se traduce en demandas por aumentos de gastos, por reajustes, bonos y beneficios que pudieron financiarse y ser viables en el periodo de bonanza, pero que claramente han dejado de serlo. El gobierno ha dado las primeras señales en esta dirección con el cambio de gabinete de mayo pasado y con el proyecto de presupuesto y de reajuste de remuneraciones para 2016. Esa vuelta a la realidad aún no se aprecia con suficiente claridad en el Congreso ni en la clase dirigente¹⁹.

La larga duración del superciclo, las altas expectativas alentadas durante el gobierno anterior y durante la campaña presidencial y la primera mitad del actual gobierno, así como la demora en caer en la cuenta de esta nueva realidad, han atrasado y hacen más difícil la vuelta a la nueva normalidad.

Una cosa son las expectativas; otra, las aspiraciones. No se deben confundir. Las aspiraciones pueden y es bueno que sean muy altas. Tanto las aspiraciones individuales o familiares como las colectivas, que reflejan lo que queremos

19 No es fácil corregir las expectativas, varios factores psicológicos nos hacen difícil dejar de creer en lo que creíamos, especialmente cuando se trata de una mala noticia que tenemos que aceptar. Tendemos a sufrir con más intensidad las pérdidas, de lo que valoramos las ganancias. Véase Kahneman (2011).

lograr como comunidad y/o como país. Las expectativas hablan del cómo y el cuándo parece posible concretar las aspiraciones. Un gobierno no debe temer adecuar las expectativas a lo que es posible. Por el contrario, las aspiraciones colectivas tienen más viabilidad de realizarse cuando las expectativas y el comportamiento asociado a ellas se ajustan a lo posible.

El presupuesto fiscal y la política de gastos tienen que reconocer esta nueva realidad. Las proyecciones fiscales muestran una situación preocupante, no solo por los actuales déficits que se describieron, sino por las proyecciones para el próximo trienio, como por los gastos comprometidos y por las promesas realizadas.

De acuerdo al Informe de Finanzas Públicas (IFP) dado a conocer en octubre, los gastos ya comprometidos por el gobierno central se incrementan en 5,2 % en 2017, respecto a los gastos del proyecto de Ley de Presupuestos 2016, y en 4,3 % en 2018²⁰. En 2017, con los gastos ya comprometidos, no se logra alcanzar la meta anunciada para el presupuesto estructural, y el déficit efectivo no baja del 3 % del PIB (véase el cuadro 1).

El déficit presupuestario se traduce en mayor deuda para el gobierno y/o en pérdida de los activos financieros ahorrados. La situación proyectada para los próximos años nos llevaría a que la deuda neta del gobierno como porcentaje del PIB se elevaría desde un 2,1 % a fines de 2014 a más de 17 % a fines de 2019. Esto nos hace retroceder a la situación de endeudamiento que teníamos

20 FP octubre 2015, p. 81.

en 1994, haciéndonos perder parte de lo mucho avanzado para ganar solvencia fiscal (véase el gráfico 3, que presenta la posición financiera neta del gobierno).

Todas las estimaciones anteriores suponen que mejora el desempeño del crecimiento del PIB y de la demanda interna; que el precio efectivo del cobre se recupera en algo y el de largo plazo no baja de los 298 centavos la libra estimados para este año, todo lo cual hoy resulta optimista²¹.

Las proyecciones fiscales son preocupantes. Incluso, con escenarios de aumento de demanda agregada y sin caídas adicionales en el precio del cobre, se mantienen altos déficits en el presupuesto, aun sin elevar los gastos por encima de lo ya comprometido.

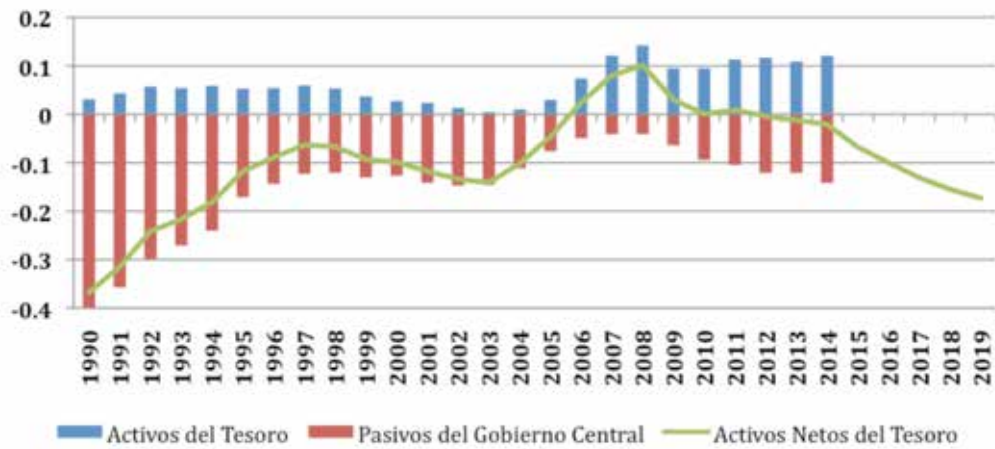
Mientras antes actuemos para corregir las expectativas y controlar los déficits proyectados menores serán los costos de hacerlo. Hay que recordar que los déficits se traducen en endeudamiento y este en mayor pago de intereses lo que contribuye a elevar los déficits.

Todo esto, si bien está en las proyecciones oficiales, no está aún en la apreciación de la elite política y social ni en la percepción ciudadana.

21 Los supuestos macroeconómicos parecen optimistas: el crecimiento de la demanda agregada, muy relevante para proyectar la recaudación de impuestos, se supone en promedio de 4,45 % para 2018-19 y el precio del cobre promedio para esos dos años 275 centavos.

Gráfico 3

Posición financiera neta del Gobierno (% PIB)



Fuente: Dipres, Estadísticas e Informe Finanzas Públicas.

Cuadro 1

Balance del presupuesto como % del PIB 1991-2019

Año	Balance Efectivo	Balance Cíclicamente Ajustado	Balance Efectivo sin Cobre
1991-98	1,8 %		0,1 %
1999-01	-1,1 %		-1,9 %
2002-04	0,2 %	0,9 %	-1,5 %
2005	4,4 %	1,1 %	-0,4 %
2006	7,3 %	1,4 %	-0,9 %
2007	7,8 %	1,1 %	-0,2 %
2008	3,9 %	-1,0 %	-1,9 %
2009	-4,4 %	-3,1 %	-6,8 %
2010	-0,5 %	-2,1 %	-4,8 %
2011	1,3 %	-1,0 %	-2,8 %
2012	0,6 %	-0,4 %	-2,4 %
2013	-0,6 %	-0,6 %	-2,6 %
2014	-1,6 %	-0,6 %	-3,5 %
2015*	-3,3 %	-1,6 %	-4,6 %
2016*	-3,2 %	-1,3 %	-4,1 %
2017*	-3,1 %	-1,1 %	-4,0 %
2018*	-2,4 %	-0,8 %	-3,3 %
2019*	-1,8 %	-0,5 %	-2,9 %

Fuente: Dipres, Estadísticas e Informe Finanzas Públicas, octubre 2015.

* Valores proyectados.

Junto con corregir las expectativas, es indispensable restablecer una estricta disciplina fiscal que contribuya a mantener el equilibrio macroeconómico. En

efecto, en los últimos años se ha hecho frecuente aumentar los gastos por encima del monto autorizado en la Ley de Presupuestos. Por ejemplo, para 2015 se proyecta que el gasto superará en 2,1 % el monto que fue aprobado en la Ley de Presupuestos para este año, lo cual agrega 0,5 % del PIB al déficit de 2015²².

La regla fiscal y el mecanismo de estabilización de los ingresos es un mecanismo para evitar tener que reducir el gasto cuando durante el ejercicio presupuestario los ingresos cíclicos caen por debajo de los ingresos estructurales o de tendencia o de largo plazo, que es lo que ha ocurrido en varias ocasiones incluido este año. En ningún caso este mecanismo de estabilización es ni puede entenderse como un mecanismo para gastar más de lo autorizado en el presupuesto. Esa práctica debilita la disciplina fiscal y el manejo macroeconómico que nos ha rendido tan valiosos resultados para crecer con equidad.

Junto con enfatizar la disciplina fiscal y en línea con la nueva realidad, resulta conveniente retomar algunos criterios que fueron parte esencial de la estrategia de política social y fiscal desde 1990.

Menciono tres. En primer lugar, la priorización de los hogares más necesitados y los más vulnerables en la política y programas sociales. Esto, por oposición a la idea de beneficios universales que se ha venido promoviendo al amparo de la bonanza fiscal.

22 Estimación en IFP de octubre 2015.

En segundo lugar, en cuanto a la inversión en infraestructura, conviene favorecer el uso del financiamiento privado en todo cuanto sea posible, tanto por razones fiscales como de gestión. Esto, por oposición a la idea de que el Estado debe ser el que ejecuta y financia. El desarrollo de las concesiones de infraestructura, así como la inversión privada en infraestructura energética, sanitaria y portuaria ha sido parte de esa política²³.

Lo anterior se justifica porque hay necesidades crecientes de la población más vulnerable y porque hay tareas donde el Estado es insustituible, ya que solo se pueden realizar con financiamiento público y que requieren de la mayor excelencia en su gestión. Es para estos últimos fines que hay que reservar el financiamiento fiscal, que –como se ha indicado– va a ser muy limitado²⁴.

En tercer lugar, es indispensable fortalecer las instituciones que hacen posible una buena política fiscal. Entre ellas está el carácter nacional e integral de la política fiscal. Los avances en materia de desarrollo territorial del país y de descentralización no pueden generar una fragmentación que ponga en riesgo la capacidad de cumplir una meta presupuestaria nacional. Ampliar las decisiones de asignación de recursos públicos a nivel local y regional no puede menoscabar la capacidad de lograr el objetivo nacional de obtener un determinado resultado fiscal y macroeconómico.

23 Las concesiones envuelven un compromiso contingente del fisco en la medida en que se garantiza un cierto ingreso mínimo al concesionario. Para un estado de tales compromisos a fines de 2014, puede verse Dipres (2015).

24 Un recuento de este enfoque y la forma en que se aplicó entre 1990 y 2009 puede verse en Arellano (2012).

La pérdida o el debilitamiento de la política fiscal como instrumento macroeconómico generarían más inestabilidad; nos haría más vulnerables a las crisis internacionales y haría más difícil contener la inflación. Esta situación es común en varios países latinoamericanos donde las autoridades nacionales no pueden conseguir el resultado fiscal que consideran deseable²⁵.

Otro ámbito de fortalecimiento de la institucionalidad fiscal dice relación con su flexibilidad. No es justificable ni conveniente que se mantenga la ley reservada que garantiza un 10% de las ventas de Codelco a las Fuerzas Armadas. Los gobiernos de la Concertación y de la Alianza han manifestado a través de proyectos de ley su voluntad de modificar esta normativa. Es tiempo de lograr los acuerdos necesarios para cambiar esa legislación. Por la misma razón, no es conveniente introducir nuevas rigideces, por muy justificados que puedan parecer sus objetivos. En el proyecto de ley de carrera docente se propuso un futuro aumento de beneficios para los profesores sujeto al crecimiento de la economía. No es posible anticipar hoy día cuales pueden ser las prioridades futuras y por tanto es inconveniente comprometer esos gastos en forma anticipada²⁶.

Por último y por las mismas razones anteriores, aunque no solo por la limitación fiscal, hay que recuperar la calidad en el diseño de las políticas públicas. Se aprecia un preocupante deterioro en la formulación, discusión y aproba-

25 La Unión Europea está procurando construir la institucionalidad que permita una política fiscal de la Unión consistente con los objetivos macroeconómicos.

26 Podría ocurrir por ejemplo que a raíz de un terremoto la economía crezca más rápido debido a las obras de reconstrucción, pero en esas circunstancias la prioridad para el gasto de gobierno serán los damnificados y la reconstrucción y no es conveniente tener gastos previamente comprometidos asociados a ese crecimiento.

ción de las políticas públicas, aunque abordar ese tema en profundidad se aleja de los propósitos de esta nota.

Retomar la prioridad del crecimiento

Como país que cuenta con ingresos de riqueza minera, siempre ha existido una tendencia a privilegiar la pugna distributiva y el rentismo. Esta tendencia, naturalmente, se modera en los periodos de bajos precios y se acentúa en los de bonanza²⁷.

La vuelta a la normalidad y la baja en el crecimiento obligan a dar la mayor prioridad al crecimiento. Este es la base para la dupla virtuosa de crecimiento y políticas sociales que favorecen el empleo, la equidad y la inclusión.

Aparte de la caída en los precios de nuestras exportaciones mineras, el factor principal de la actual desaceleración del crecimiento es la caída en la inversión. En consecuencia, el foco de preocupación debiera ser recuperar la inversión.

Afortunadamente, existe abundante liquidez para financiar la inversión; además, las tasas de interés están en niveles históricamente muy bajos. Por tanto, a diferencia de otros momentos o de lo que sucede en otros países, lo que hace falta es corregir las expectativas que se han creado entre los inversionistas; ofrecer condiciones de estabilidad; terminar con los temores y dar perspectivas alentadoras.

27 Hay una larga literatura que ha puesto acento en los riesgos de la riqueza minera para el desarrollo; véase, por ejemplo, el resumen de Humphreys, Macartan *et al.* (2007).

Sin duda que enfrentar riesgos es propio de los negocios y de las inversiones, pero la incertidumbre regulatoria o del marco de políticas es algo que los inversionistas no pueden manejar. Frente a la incertidumbre regulatoria la respuesta, normalmente, es postergar las inversiones hasta conocer en mayor detalle las características y las consecuencias del nuevo marco que se anuncia. En consecuencia debe limitarse la cantidad de reformas a aquellas que es posible abordar y darles una gestión técnica y política adecuada.

Siendo importante y valioso mostrar voluntad de acuerdos público-privados, esto debe traducirse en señales concretas para producir efectos. El proyecto de Reforma Laboral debiera revisarse pensando en su impacto en la inversión. La mejor política para los trabajadores es una de pleno empleo. Les da condiciones objetivas para negociar mejor. Si el proyecto no incentiva la inversión, no generará los empleos que se necesitan y debilitará el poder negociador de los trabajadores.

El marco legal afecta la forma en que se ajustan las condiciones de trabajo cuando aumenta el desempleo y al revés. No obstante lo que más influye en el poder relativo de las partes es el estado del mercado de trabajo.

El marco de financiamiento de la política es otro tema de primera importancia. Despejar este tema es fundamental para la actividad política. También lo es para las empresas que están bajo sospecha por haber sido parte del esquema de financiamiento irregular de la política.

El debate constitucional afecta el marco fundamental de principios básicos de nuestro orden económico y la manera en que se formularán las políticas; por tanto, puede ser una fuente de la mayor incertidumbre sobre el marco

regulatorio futuro en el país. Mientras este tema siga sin claridad en cuanto a sus alcances, la incertidumbre para las inversiones será muy difícil de despejar.

Junto con la mayor certidumbre, favorecer un plan ambicioso de infraestructura energética, caminera y de riego contribuiría a elevar la productividad y el crecimiento.

Del mismo modo, hace falta dar un nuevo salto en materia de integración a la economía internacional para aumentar las exportaciones y nuestra competitividad. Chile ha sido líder en esta materia. Los tratados de libre comercio ya han llegado a su etapa de plena aplicación con arancel cero para la casi totalidad de nuestras exportaciones.

Se necesita una nueva agenda para profundizar nuestra integración a la economía mundial. Lo realizado hasta ahora con la política de integración ha sido muy importante para una economía pequeña como la nuestra. Hoy existen nuevos desafíos y oportunidades con la creciente organización del comercio y la producción en torno a Cadenas Globales de Valor. El foco de esta nueva agenda tiene que ir más allá de los aranceles aduaneros y mirar la logística de manera integral. Chile tiene mucho espacio para mejorar.

En el índice de conectividad a la economía mundial (ACI), que calculó el Banco Mundial en 2014 para 160 países, ocupamos el número 42, con una brecha de más de 20 %, comparado con los países que logran la mayor conectividad²⁸. Más infraestructura y conectividad, asegurando un 100 % de conti-

28 Connecting to Compete 2014 Trade Logistics in the Global Economy, World Bank 2014. Disponible en: <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Trade/LPI2014.pdf>

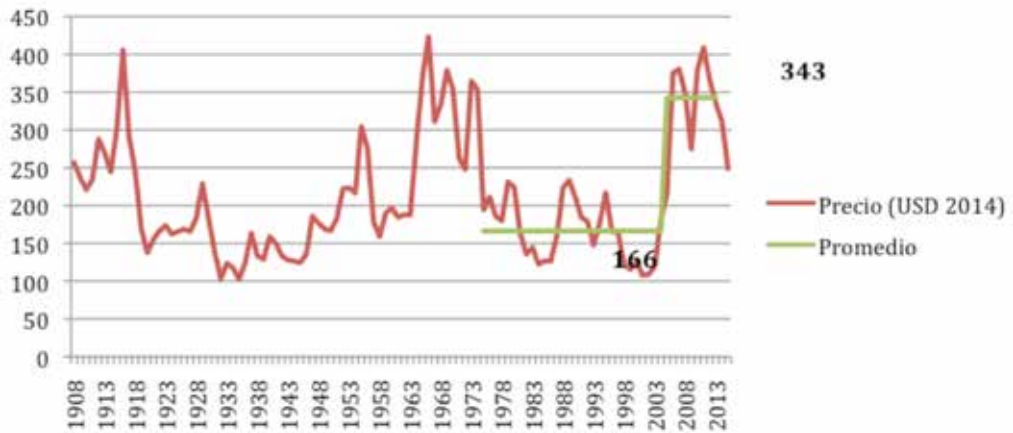
nidad en el funcionamiento de puertos y aduanas, resulta crítico.

Junto al aumento de la inversión, el crecimiento depende del aumento de productividad. Las mediciones disponibles concluyen que se ha reducido la tasa de aumento de la productividad en los últimos años. Productividad e innovación tienen que reponerse en la agenda para lograr el necesario crecimiento.

Excede con mucho el propósito de esta nota tratar algunas de las oportunidades que tenemos como país en ese ámbito. Si se logra algún éxito en destacar la gran importancia que tiene ese tema en la actual coyuntura y en la que se anticipa para los próximos años, se habrá logrado el objetivo de estas páginas.

ANEXO

Precios del Cobre 1908-2015 (Centavos de dólar de 2014)



Fuente: Precios por libra en BML publicadas por Cochilco, deflactadas con el Índice de Precios al Productor de EE.UU

REFERENCIAS

Arellano, José Pablo (2006). “Del déficit al superávit estructural: Razones para una transformación estructural en Chile”, en *Estudios Públicos*, 101 (verano 2006). Disponible en: http://www.cepchile.cl/1_3741/doc/del_deficit_al_superavit_fiscal_razones_para_una_transformacion_estructural_en.html#.UaawS9LV6zk

Arellano, José Pablo (2012). “Productividad en la minería chilena, productividad agregada y competitividad país”. CIEPLAN, Santiago. Disponible en: http://www.cieplan.org/media/publicaciones/archivos/310/Notas_de_Estudio.pdf

Arellano, José Pablo (2012). “Veinte años de políticas sociales. Chile 1990-2009. Equidad con crecimiento sostenible”. CIEPLAN, Santiago. Disponible en: http://www.cieplan.org/media/publicaciones/archivos/304/Libro_Digital_Completo.pdf

Arellano, José Pablo (2014). “El fin de la bonanza del cobre”, en *El Mercurio*, domingo 23 de marzo de 2014.

Arellano, José Pablo (2015). “Otra mirada del cobre y nuestra situación fiscal”, en *El Mercurio*, domingo 25 de enero de 2015.

DIPRES (varios años). “Informe de Finanzas Públicas Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el año”. Disponible en: http://www.dipres.gob.cl/594/articles138159_doc_pdf.pdf

DIPRES (enero 2015). “Informe de pasivos contingentes 2014”. Disponible en: http://www.dipres.gob.cl/594/articles-133176_doc_pdf.pdf

DIPRES (julio 2015). “Evaluación de la Gestión Financiera del Sector Público en 2014 y Actualización de Proyecciones para 2015”, presentada por el director de Presupuestos, Sergio Granados, ante la Comisión Especial Mixta de Presupuestos del Congreso Nacional, el 6 de julio de 2015. Disponible en: http://www.dipres.gob.cl/594/articles-133184_doc_pdf.pdf

García, Pablo y Olea, S. (2015). “Inversión minera y ajuste macroeconómico en Australia y Chile”. Banco Central de Chile.

Heath, Alexandra (2015). “The Terms of Trade: Outlook and Implications”. Reserve Bank of Australia. Disponible en: <http://www.rba.gov.au/speeches/2015/sp-so-2015-11-20.html>

Humphreys, Macartan; SACHS, Jeffrey D., and STIGLITZ, Joseph E. (2007). “What Is the Problem with Natural Resource Wealth?”, en *Escaping the Resource Curse*. Columbia University Press.

Kahneman, Daniel (2011). *Thinking, Fast and Slow*. Farrar, Straus and Giroux.

Marcel, Mario (2000). Aspectos macroeconómicos del proyecto de ley de presupuestos del sector público del año 2001. Dipres. Disponible en: http://www.dipres.gob.cl/594/articles-37473_doc_pdf.pdf

Marcel, Mario; Tokman, Marcelo; Valdés, Rodrigo y Benavides, Paula (2001). *Balance Estructural del Gobierno Central. Metodología y Estimaciones para*

Chile: 1987-2000. Dipres. Disponible en: http://www.dipres.gob.cl/594/articles-21639_doc_pdf.pdf

Velasco, Andrés; Arenas de Mesa, Alberto; Céspedes, Luis Felipe y Rodríguez Cabello, Jorge (2007). *Compromisos Fiscales y la Meta de Superávit Estructural*. Dipres. Disponible en: http://www.dipres.gob.cl/594/articles-21645_doc_pdf.pdf



JOSÉ PABLO ARELLANO MARÍN es economista de la Pontificia Universidad Católica de Chile y Master y Doctor en Economía de la Universidad de Harvard. Actualmente es economista senior de CIEPLAN, director de empresas e integra el directorio de varias fundaciones privadas de educación y acción social. Es profesor titular de la Universidad de Chile y enseña en la Universidad Católica.

Fue presidente ejecutivo de CODELCO (2006-2010), ministro de Educación de Chile (1996-2000) y director nacional de Presupuestos de Chile (1990-1996). Ha sido también presidente del Directorio de la Fundación Chile, miembro del Directorio de Televisión Nacional de Chile, de Banco Estado y de otras empresas privadas. También ha sido presidente del Consejo de Rectores de Universidades Chilenas, consultor de organismos internacionales como el Banco Mundial (BM), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y las Naciones Unidas (ONU).

Ha publicado numerosos artículos y entre sus libros destacan *“Veinte años de Políticas Sociales. Chile 1990-2009. Equidad con Crecimiento sostenible”*, *“Reforma educacional: prioridad que se consolida”*, *“Políticas Macroeconómicas”*, *“Políticas sociales y desarrollo”* y *“Las desigualdades económicas y la acción del Estado”*.

El “Programa de Investigación e Innovación Social CIEPLAN-UTALCA”, es una alianza estratégica entre La Corporación de Estudios para Latinoamérica (CIEPLAN) y la Universidad de Talca, centrada en la investigación, análisis, debate y difusión de temas relevantes en Chile y Latinoamérica.

Algunas de las áreas temáticas incluyen el diseño y propuesta de políticas públicas en lo social, económico y la administración del Estado; la comprensión de los procesos de modernización y su relación con los contextos regionales y globales; y el análisis de los fenómenos asociados a la llamada “trampa de las economías de ingreso medio”, con el fin de generar condiciones que permitan dar el salto hacia un desarrollo económico y social.

CIEPLAN es una organización privada sin fines de lucro, que inició sus actividades en 1976, con el fin de aportar conocimientos a las políticas públicas en Chile y Latinoamérica. La Universidad de Talca, por su parte, es una corporación de derecho público que busca la excelencia en el cultivo de las ciencias, las artes, las letras y la innovación tecnológica y está comprometida con el progreso y bienestar regional y del país, en permanente diálogo e interacción con el entorno social, cultural y económico, tanto local como global.

Este documento es parte de una serie de trabajos publicados en el marco del PROGRAMA CIEPLAN-UTALCA.

Las ideas y planteamientos contenidos en esta publicación (y en todas las publicaciones del programa) son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no comprometen la posición oficial de CIEPLAN ni de la Universidad de Talca.





PROGRAMA
CIEPLAN|UTALCA